



Comparecencia Comisión de Investigación sobre la crisis financiera en España y el programa de asistencia

Intervención de Fernando Restoy
Chairman of the FSI

Madrid, 20 diciembre de 2017

1. Introducción

Esta Comisión de Investigación del Congreso de los Diputados ha tenido ya la ocasión de escuchar el testimonio de distintos responsables públicos y expertos que han ofrecido sus puntos de vista sobre el origen y el desarrollo de la crisis financiera atravesada por nuestro país en el pasado reciente.

Creo que en la práctica totalidad de los casos se ha enfatizado la gravedad de los efectos, literalmente sin precedentes, de la crisis, que han supuesto un retroceso acusado de los niveles de bienestar -en términos de actividad y, sobre todo, empleo- del que tardaremos todavía algunos años en recuperarnos. Por su parte, los cuantiosos recursos presupuestarios requeridos extenderán la carga a futuras generaciones al haber provocado un aumento apreciable de la deuda pública.

Comparto la opinión de aquellos que piensan que la crisis responde, en gran medida, a deficiencias en el funcionamiento del sistema financiero en España y en el resto del mundo que solo han comenzado a ser corregidas una vez los hechos han puesto de manifiesto su considerable efecto desestabilizador.

Desde el inicio de la crisis, la comunidad regulatoria internacional ha realizado un enorme trabajo de revisión y reforma del marco regulatorio con el objetivo de reducir la probabilidad de aparición de nuevas crisis y los costes reales de las que no puedan ser evitadas.

Se han dado pasos muy importantes, como el reciente acuerdo alcanzado en el ámbito internacional sobre el nuevo marco de regulación prudencial de las entidades de crédito, conocido como Basilea III. Queda mucho por hacer, pero el reto más importante a partir de este momento es asegurar una adecuada implementación de la nueva regulación y, en particular, favorecer la adopción de las mejores prácticas supervisoras. La difusión y promoción de adecuadas políticas supervisoras a nivel global es precisamente la tarea a la que dedica sus esfuerzos el Instituto de Estabilidad Financiera del Banco de Pagos Internacionales de Basilea, que tengo el honor de presidir.

La regulación española ha ido adaptándose a los nuevos estándares internacionales a través de la incorporación de la nueva normativa comunitaria, pero es muy pertinente realizar un análisis de nuestra propia experiencia durante la aguda crisis del sistema financiero español. Ello puede ayudar a identificar posibles deficiencias singulares y, de este modo, valorar medidas que permitan corregirlas.

Por eso, creo que esta Comisión tiene una importante función que desempeñar y me complace contribuir a sus trabajos. Mi principal aportación es la que puedo hacer desde mi experiencia como responsable público durante la crisis: en concreto, como Consejero y, posteriormente, Vicepresidente de la CNMV entre 2007 y 2012 y como Subgobernador del Banco de España y Presidente del FROB entre 2012 y 2016 y entre 2012 y 2015, respectivamente; es decir, en el periodo en que se culmina la reestructuración del sistema financiero español en el marco del programa de asistencia financiera y da



comienzo la unión bancaria. Las reflexiones que les transmitiré recogen también la experiencia adquirida en mi trabajo actual como Presidente del Instituto de Estabilidad Financiera en Basilea, en contacto con supervisores de todo el mundo, y en mis anteriores responsabilidades en diversos foros y organismos internacionales, como Miembro del Consejo de Administración y del Comité Ejecutivo de la Autoridad Europea de Mercados y de Valores (ESMA), Vicepresidente del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y representante de este organismo en el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y Miembro del Consejo Supervisor del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) en sus primeros tres años de vida, entre otros.

Basándome en esta experiencia quisiera referirme a tres temas concretos en el resto de mi intervención: primero, el desempeño de la función de protección del inversor en los primeros años de la crisis; segundo, la gestión de la crisis bancaria en el marco del programa de asistencia financiera y tercero, la creación de la Unión Bancaria y sus repercusiones para España y la supervisión de su sistema financiero. Concluiré mi intervención, si me lo permiten, con una serie de reflexiones sobre posibles tareas pendientes.

2. La función de protección del inversor durante la crisis

En el ámbito de la protección del inversor, es necesario reconocer que la presión que la crisis ejerció sobre la situación patrimonial de las entidades de crédito y otros intermediarios financieros debilitó los incentivos al adecuado respeto a las normas de conducta en relación con sus clientes e inversores, particularmente en el ámbito de la transparencia. Ello supuso un reto especial para los supervisores.

La CNMV tuvo que enfrentarse a dos desafíos importantes: primero, las prácticas de valoración de instrumentos financieros en un contexto de reducida liquidez, particularmente por parte de las entidades gestoras de las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) y segundo, las operaciones de emisión de instrumentos computables como capital regulatorio por parte de las entidades de crédito.

2.1 La valoración de activos

En el ámbito de la valoración de activos, la crisis de las hipotecas subprime en Estado Unidos condujo a una apreciable reducción de la liquidez en determinados mercados de renta fija privada, en particular aquellos donde se negociaban instrumentos procedentes de la titulización de activos. En el caso de las IICs financieras (como fondos de inversión), la falta de liquidez de los instrumentos señalados y los problemas asociados de valoración dañaban la capacidad de estas entidades para hacer frente a peticiones de reembolsos y propiciaba la aparición de conflictos de interés entre los partícipes.

La CNMV actuó en tres frentes: primero, el análisis intensivo de las prácticas de valoración y de gestión de los conflictos de interés por parte de las gestoras; segundo, la emisión de pautas de actuación para las mismas -como las transmitidas en marzo y noviembre de 2008- y tercero, la actuación inspectora y sancionadora, que se saldó con varios expedientes por infracción de las normas de conducta.

El colapso del sector inmobiliario español a partir de 2008 redujo considerablemente las posibilidades de enajenación de activos en los fondos de inversión inmobiliarios, lo que dificultó de manera significativa su capacidad para hacer frente a reembolsos dentro de las ventanas de liquidez establecidas. El resultado fue, en un primer momento, la suspensión de los reembolsos -previa autorización de la CNMV- por parte de algunas gestoras y, posteriormente, el cese de la actividad de la totalidad de los fondos de inversión inmobiliarios, que debieron traspasar sus activos a las entidades bancarias a cuyo grupo pertenecían las gestoras o someterse a un proceso de liquidación ordenado, directamente supervisado por la CNMV.



Con estas actuaciones se logró un ajuste ordenado de las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) a las complejas condiciones en los mercados, minimizando los daños para los inversores y manteniendo la estabilidad de una industria que gestiona un volumen de ahorro equivalente al 27% del PIB.

2.2 La supervisión de las emisiones por parte de las entidades de crédito.

En el sector bancario, el deterioro de los balances que la crisis internacional y el empeoramiento de las condiciones económicas en España ocasionaron, a partir del cuarto trimestre de 2008, una presión creciente sobre la situación de solvencia de las entidades financieras. Todas ellas se enfrentaban a obstáculos significativos para aumentar sus recursos propios como consecuencia de la inestabilidad de los mercados internacionales. Las cajas de ahorro se encontraban además, por su naturaleza jurídica, ante la imposibilidad de ampliar su capital en el mercado. Por todo ello, teniendo en cuenta la computabilidad como capital regulatorio -aunque con restricciones- de determinados instrumentos híbridos, como las participaciones preferentes y la deuda subordinada, numerosas entidades procedieron a la emisión de estos instrumentos, que colocaron en una proporción significativa entre su clientela minorista. Más adelante, el reforzamiento de los requisitos de solvencia a partir de 2011 y los incentivos que el legislador español creó para el traspaso de la actividad financiera de las cajas a entidades con forma jurídica de sociedades anónimas cotizadas propiciaron la emisión de acciones ordinarias en el mercado: es decir, la salida a bolsa de antiguas cajas de ahorro.

Tiempo después, algunas de las entidades emisoras de estos instrumentos no lograron superar las pruebas de resistencia realizadas en 2012 en el marco del programa de asistencia financiera, por lo que debieron recibir apoyo del Estado. De acuerdo con las condiciones de ese programa -que exigió una reforma rápida y profunda de nuestro ordenamiento jurídico ese mismo año- el desembolso de la ayuda pública debió ser precedido de ejercicios de reparto de la carga, que implicaron pérdidas acusadas en el valor de los instrumentos híbridos y la desvalorización casi completa de las acciones.

Es importante tener en cuenta que las pérdidas que sufrieron los inversores en participaciones preferentes o deuda subordinada se produjeron en un escenario de crisis profunda de las entidades emisoras, que debieron ser recapitalizadas con fondos públicos mediante un proceso sometido a condiciones impuestas desde el exterior y gobernado por un nuevo marco normativo que permitía a una nueva autoridad de resolución, el FROB, la imposición de recortes de valor a estos instrumentos al margen del tradicional concurso de acreedores tramitado por un juzgado mercantil. Ciertamente, en el momento del registro de las emisiones no era posible anticipar un escenario tan extremo. Con todo, la captación de recursos en los mercados, en un contexto de acusada inestabilidad del sector bancario en España y Europa, complicó sustancialmente el ejercicio de la labor supervisora de la CNMV.

La normativa europea, de la que se deriva directamente la española, consagra el principio de libertad de emisión, de modo que las emisiones de títulos en los mercados no requieren autorización previa. El supervisor de valores tan solo está capacitado para revisar el cumplimiento de las condiciones, esencialmente de transparencia, exigidas en la normativa por la que se regula el folleto de emisión que los emisores deben registrar.

La CNMV se ajustó lógicamente a esta importante restricción, pero reforzó sensiblemente las actuaciones de protección de los inversores, en particular de los minoristas. Me detendré primero en el caso de la emisión de instrumentos financieros híbridos computables como capital regulatorio, para después comentar las salidas a bolsa de antiguas cajas de ahorro.

3. La emisión de participaciones preferentes y de deuda subordinada

La emisión de instrumentos híbridos no es ni una singularidad española ni un fenómeno reciente ligado a la crisis financiera. Desde 1998, la CNMV, como otros supervisores, venía registrando emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada, destinadas tanto a inversores institucionales como minoristas. De hecho, a mediados de 2011, cuando comienza a descender el saldo vivo de las emisiones, el 60% del mismo se correspondía con emisiones registradas en la CNMV con anterioridad a la crisis iniciada en 2007.

Estos son instrumentos que comportan riesgos para el inversor porque están situados por detrás de la deuda senior y los depósitos en la jerarquía de pasivos en caso de liquidación y porque el pago de cupones está condicionado, a menudo, a los beneficios de la entidad emisora. Hasta 2008, sin embargo, la buena salud del sistema bancario español –en solvencia y resultados– facilitó que el valor de mercado de estos instrumentos se mantuviera, en general, próximo al valor de la inversión inicial (o valor nominal). Ello favoreció que las entidades pudieran reembolsar, a petición del cliente, las cantidades invertidas mediante amortizaciones anticipadas, o a través de la colocación de los instrumentos reembolsados a otros clientes por el mismo valor nominal. Estas prácticas, mantenidas en el tiempo, propiciaron que se extendiera una errónea percepción sobre el riesgo real de estos instrumentos.

La situación cambió radicalmente a finales de 2008. La onda expansiva de la quiebra de Lehmann Brothers produjo una brusca corrección de las valoraciones asignadas a las emisiones de las entidades de crédito, fruto de la desconfianza que se propagó sobre el sector y del incremento en la probabilidad de pérdidas, que podían afectar al pago de los cupones de los instrumentos híbridos. A su vez, muchas entidades tuvieron que renunciar a las amortizaciones anticipadas como consecuencia de la pérdida de holgura en su situación de liquidez y solvencia. Todo ello, en un momento en el que la situación de los mercados y el deterioro incipiente de la solvencia incentivaban a las entidades a emitir más instrumentos computables como capital regulatorio.

Ante estos hechos, la CNMV intensificó, dentro de la preceptiva libertad de emisión, los controles disponibles en tres áreas concretas: el refuerzo de la transparencia, la promoción de mecanismos de liquidez y la prevención de los conflictos de interés.

En el ámbito de la transparencia, la CNMV publicó guías sobre la naturaleza de los productos híbridos, se exigieron informes de valoración independiente en el momento de la emisión, se incluyeron en los folletos advertencias de la CNMV cuando existían discrepancias entre el precio de emisión y la valoración independiente y se establecieron pautas para la información a transmitir a los clientes en el momento de la comercialización, incluyendo la obligación de elaborar y distribuir folletos simplificados (los llamados trípticos).

En el terreno de la liquidez, se definieron pautas para el establecimiento de servicios de contrapartida, se exigieron contratos de provisión de liquidez, se elaboraron modelos-tipo para estos contratos, y se impulsó la cotización de esos instrumentos en plataformas multilaterales.

Y en el campo de la prevención de conflictos de interés, se restringió la posibilidad de casar operaciones entre clientes a precios distintos del de mercado, impidiendo, así, el intercambio de preferentes entre inversores a precios sobrevalorados.

Todas estas actuaciones fueron precedidas de comunicaciones a la industria donde se especificaban los criterios supervisores relevantes y se acompañaron con una intensificación de la vigilancia, que llevó a una revisión casi exhaustiva del cumplimiento de normas de conducta en la colocación de las nuevas emisiones. Como consecuencia de ello, se abrieron 24 expedientes sancionadores en los que se imputaron 49 infracciones a entidades pertenecientes a 10 grupos financieros.

Finalmente, la CNMV ha venido proponiendo cambios normativos con objeto de ampliar su capacidad de intervención dentro de los límites que impone la norma europea. Entre estas propuestas

figuraban la previsión de la inclusión en los folletos de advertencias directas del supervisor sobre la idoneidad de los instrumentos para inversores minoristas, la exigencia de tramos institucionales mínimos, el reforzamiento de los requisitos organizativos y de los controles internos de los comercializadores y la introducción de filtros adicionales para la venta de productos complejos a clientes que no cuenten con suficientes conocimientos y experiencia.

Gran parte de las recomendaciones de la CNMV fueron finalmente incluidas en La Ley 9/2012. Adicionalmente, la aprobación de la nueva Directiva comunitaria MiFID-II y el nuevo reglamento MiFIR – que entrará en vigor el próximo año- constituye un perfeccionamiento adicional de la norma, otorgando al supervisor la posibilidad, inexistente hasta el momento, de restringir e incluso impedir la colocación de determinados instrumentos financieros en la clientela minorista por razones de protección del inversor.

Con la ventaja que proporciona la visión retrospectiva del pasado, es indudable que el marco de control público vigente antes y durante la crisis resultó insuficiente para impedir la colocación de instrumentos híbridos entre inversores que no estaban en condiciones de valorar adecuadamente el riesgo asociado a estos productos, que prometían una rentabilidad aparentemente atractiva. Es probable que la disponibilidad de una mayor capacidad de control de determinadas emisiones, como la que ha sido incluida recientemente en la norma, hubiera permitido al supervisor de mercados reforzar su capacidad de protección de los inversores minoristas poco cualificados.

Con todo, las actuaciones de la CNMV en los ámbitos de la transparencia, la liquidez y la prevención de conflictos de interés, junto con la intensa labor fiscalizadora y sancionadora que acometió en relación con la emisión y comercialización de instrumentos híbridos, se llevaron hasta el límite de las competencias atribuidas en la norma entonces vigente. Y se iniciaron, además, años antes de que se impusieran los recortes de valor derivados de los ejercicios de reparto de la carga, introducidos en nuestra normativa, como he comentado, en el contexto del programa de asistencia financiera.

Las salidas a bolsa

Permítanme que me refiera a continuación a los procesos de salida a bolsa.

En la segunda mitad de 2010 y principios de 2011, a través de los Reales Decretos Ley 11/2010 de 9 de julio y 2/2011 de 18 de febrero, las autoridades españolas acometieron una significativa reorganización del sector de Cajas, promoviendo la creación de Sistemas Institucionales de Protección (SIP), y un aumento apreciable de las exigencias de capital, que resultaba especialmente estricto para las entidades no cotizadas y altamente endeudadas en los mercados mayoristas. Como consecuencia directa de estos cambios normativos, decididos por el Gobierno y convalidados por el Legislador, la mayor parte de las cajas de ahorro se agruparon en torno a SIP y, en dos casos, los de BFA y Banca Cívica, contemplaron procesos de salidas a bolsa.

Habida cuenta de la complejidad inherente de estos procesos de emisión de acciones por parte de entidades recién creadas a partir de la integración de cajas de ahorro, la CNMV, de nuevo dentro del marco normativo que estipula el principio de libertad de emisión, se apresuró a explicitar criterios generales para el diseño de estas operaciones con objeto de garantizar la protección del inversor.

Así, días antes de la aprobación del RDL 2/2011, la CNMV comunicó a la CECA una serie de directrices que debían guiar el diseño de las operaciones. Entre ellas se encontraban la necesidad de asegurar un nivel mínimo de difusión de las acciones para garantizar su liquidez, contemplar en la emisión un tramo mayorista significativo que facilitara una adecuada fijación del precio de salida, asumir las recomendaciones fundamentales sobre buen gobierno y cumplir las pautas sobre buenas prácticas de comercialización de instrumentos financieros.



Estas directrices fueron completadas y concretadas por la CNMV en cada operación. En el caso de la salida a bolsa de Bankia –resultado de la segregación de activos y pasivos de la entidad BFA- en julio de 2011 la actuación de la CNMV tuvo tres ejes bien definidos: primero, promover un nivel satisfactorio de transparencia sobre la situación de la entidad; segundo, procurar que el precio de salida reflejara las condiciones del mercado, y tercero, facilitar la adecuada comercialización de las nuevas acciones entre los inversores.

En el terreno de la transparencia, la CNMV vigiló que el folleto registrado por la entidad incorporara toda la información relevante. Habida cuenta de que Bankia había sido creada poco antes de su salida a bolsa, no podía cumplir el requisito de incorporar en el folleto tres años de información financiera auditada. Por ello, la entidad debió solicitar una exención de este requisito que la CNMV concedió, de acuerdo con la normativa española y comunitaria vigente, y con los criterios aplicados con anterioridad en situaciones similares tanto por el supervisor español como por sus homólogos europeos. No obstante, al calificar a la entidad como de historia financiera compleja pudo exigir la inclusión en el folleto de un volumen elevado de información contable.

Así, se incluyeron, además de la información financiera de Bankia y BFA a marzo de 2011, los estados financieros de BFA del ejercicio de 2010, los estados financieros de las siete cajas participantes correspondientes a los años 2008, 2009 y 2010 e información financiera consolidada pro-forma de Bankia y sus sociedades dependientes a diciembre de 2010 y a marzo de 2011, incorporando en este último caso el efecto de ciertas compraventas realizadas con posterioridad a dicha fecha. De este modo, el folleto incluía 26 estados financieros, todos acompañados de sus correspondientes informes de auditoría que, en ningún caso, mostraban salvedad alguna. Las valoraciones que contenía la información financiera relativas a la constitución del SIP y a la segregación de activos efectuada para la constitución de Bankia fueron además verificadas por expertos independientes.

El folleto incluía además información suplementaria sobre el riesgo de crédito de la entidad, incluyendo datos sobre morosidad, provisiones, ratios de cobertura, exposición al sector inmobiliario y las administraciones públicas etc. Por último, el capítulo de riesgos era especialmente rico enfatizándose aspectos como la corta historia de la entidad, el complejo entorno macroeconómico y financiero del momento e, incluso, la posibilidad de que el grupo BFA-Bankia pasara a ser controlado por el sector público si no lograba mantener niveles de solvencia adecuados.

Con objeto de procurar una adecuada formación del precio de salida a bolsa, la CNMV exigió – sin duda, estirando al máximo su capacidad legal de intervención en estas operaciones- que la emisión contara con un tramo de inversores cualificados, equivalente al 40% del total, y que al menos un 50% del mismo fuera asignado a inversores institucionales como entidades financieras o grandes empresas no financieras. Estos requisitos fueron cumplidos por la entidad, de modo que entre los subscriptores se encontraron más de 16000 inversores cualificados de los que 2188 tenían la condición de inversores institucionales, aunque, para ello, debió aceptar un precio de salida muy inferior a su objetivo inicial.

Finalmente, en el ámbito de la comercialización, la CNMV reforzó sus exigencias con objeto de hacer frente al conflicto de interés derivado de la concurrencia en la misma entidad de las condiciones de emisor y de comercializador de las acciones emitidas. Por ello, aunque ello no fuera preceptivo en el caso de la comercialización de acciones cotizadas, se pidió a la entidad que realizara una evaluación de los conocimientos y experiencia de todos sus clientes minoristas interesados en la subscripción y que, en su caso, se les informara de que, de acuerdo con esta evaluación, el producto no resultaba adecuado para ellos.

Asimismo, se instruyó a la entidad para que elaborara una versión resumida del folleto que contuviera las características y los riesgos fundamentales de la emisión, lo distribuyera a los clientes y pidiera a los mismos que lo visaran y firmaran con anterioridad a la formalización de la orden de subscripción. El cumplimiento de todos estos requisitos -que fueron similares a los exigidos en el caso de



la salida a bolsa de Banca Cívica- fue oportunamente supervisado por los servicios de inspección de la CNMV.

Es evidente, por los desarrollos posteriores conocidos por todos, que la salida a Bolsa de Bankia en julio de 2011 no logró cumplir sus objetivos y supuso un quebranto sustancial para muchos de los inversores -más de 270.000- que subscribieron acciones en ese momento.

Con todo, en contra de lo que a veces se escucha, este desenlace tan desfavorable no era fácilmente anticipable. De hecho, si evaluamos con rigor la información pública disponible en julio de 2011, no resulta sencillo encontrar valoraciones de expertos o análisis profesionales que cuestionaran la razonabilidad de la salida a bolsa o alertaran de su elevado riesgo ni en ese momento ni varios meses después. Así, en julio de 2011, la entidad disponía no solo de informes de auditoría sin incertidumbres ni salvedades sino, también, de ratings similares a las de otras entidades bancarias cotizadas y al del Reino de España, acababa de superar las pruebas de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea, contó entre sus subscriptores con miles de inversores institucionales y mereció que los bancos de inversión emitieran de modo generalizado recomendaciones de compra a precios superiores al de salida a bolsa. De hecho, la valoración del mercado se mantuvo estable hasta febrero de 2012, siguiendo una evolución más positiva que el conjunto del mercado.

En ese contexto, en línea con lo que señala el Consejo de Estado en su dictamen de enero de 2016, ni el marco normativo vigente ni la información disponible en el momento del registro del folleto, hubieran permitido justificar una eventual oposición de la CNMV a la ejecución de la operación. Los hechos relatados evidencian que la CNMV cumplió de modo profesional su función verificadora, explotando al máximo sus competencias, con objeto de reforzar la transparencia, asegurar una correcta formación del precio y promover la adecuada comercialización.

4. La gestión de la crisis

Permítanme que me refiera a continuación a los trabajos de gestión de la crisis bancaria en el marco de la aplicación del programa de asistencia financiera solicitado por España, aprobado en julio de 2012, y que yo viví como Subgobernador del Banco de España y Presidente del FROB.

La gravedad de la crisis española solo se explica por la interacción, profundamente desestabilizadora, de la extrema disrupción de los mercados internacionales a raíz de la crisis subprime, primero, y de la crisis europea de la deuda, después, con los severos desequilibrios macrofinancieros acumulados por nuestra economía durante la etapa de expansión.

Estos últimos se vieron sin duda acentuados por unas políticas económicas poco contracíclicas en el auge, y una excesiva asunción de riesgos crediticios por parte de un sistema financiero sobredimensionado que las autoridades públicas no pudieron contener. Estas insuficiencias de las políticas públicas se produjeron, en gran medida, como consecuencia de las dificultades objetivas para prever un escenario global tan adverso como el observado a partir de 2008 y del extremo potencial desestabilizador de los desequilibrios domésticos en esas circunstancias. También fueron el resultado de la carencia, en aquellos momentos, de instrumentos de intervención suficientemente eficaces para moderar el endeudamiento de los agentes, contener la inflación de activos inmobiliarios y limitar la expansión del crédito a promotores. Esta carencia no era un problema específicamente español sino que se sintió de forma generalizada en los países avanzados y fue la que obligó a un importantísimo esfuerzo de innovación regulatoria para implantar los nuevos instrumentos que el tratamiento de la crisis financiera requería.

Con todo, a pesar del grave impacto de la crisis sobre el sector real de la economía y su capacidad de financiarse en el exterior, el grueso del sector bancario español fue capaz de reaccionar de manera



satisfactoria, lo que refleja la solidez de su modelo de negocio. Sin embargo, una parte del sector, fundamentalmente compuesto por cajas de ahorro, se mostró muy vulnerable e incapaz de hacer frente a la recesión y al bloqueo de los mercados mayoristas por sus propios medios. El marco jurídico y los esquemas de gobernanza de las cajas de ahorro no favorecían una adecuada gestión del riesgo y la expansión requerida de los recursos propios, por lo que en numerosas entidades de este segmento de la industria afloraron grandes debilidades: abultada exposición al sector inmobiliario, exceso de capacidad e insuficiencia de capital.

Desde el comienzo de la crisis se produjeron importantes iniciativas dirigidas a corregir estas debilidades. El paso definitivo se dio, no obstante, a raíz de la aprobación del programa de asistencia financiera en julio de 2012, cuyos hitos esenciales son sobradamente conocidos, por lo que no hace falta recordarlos aquí. Lo importante es que la reforma emprendida en España ha merecido el elogio generalizado por parte de los observadores y organismos internacionales.

Gracias a las medidas adoptadas, hoy tenemos un sector bancario más consolidado, bastante más saneado y mejor capitalizado que el que teníamos antes de la crisis, lo que ha permitido reforzar la confianza de clientes e inversores y facilitar la recuperación de la actividad y el empleo. Desde 2007, se ha reducido el número de grupos bancarios en un 44%. Además, se ha eliminado de los balances bancarios individuales más del 60% de la exposición neta al sector inmobiliario existente en 2011 y, desde 2008, se han dotado aproximadamente 300 mil millones de nuevas provisiones para préstamos vivos y adjudicados. Aunque el volumen de activos improductivos sigue siendo elevado la morosidad se viene reduciendo a un ritmo intenso desde 2015 y se sitúa ya cercana a la media europea. Finalmente, los elevados saneamientos realizados no han obstaculizado una intensa recapitalización, que ha alcanzado los 70 mil millones de euros desde 2008, a nivel consolidado.

Al Banco de España le correspondió realizar tareas muy exigentes en el proceso de gestión de la crisis, asesorando al Gobierno, desde el primer momento, en las complejas negociaciones con la Comisión Europea y el FMI del programa de asistencia financiera y participando activamente en la ejecución de los ejercicios de identificación de las necesidades de capital. Asimismo, fue su responsabilidad aprobar, para su posterior validación por la Comisión Europea, los planes de recapitalización y reestructuración de las entidades más débiles que establecían requisitos de traspaso de activos a la SAREB, planes de reducción de capacidad, operaciones de integración y ejercicios de reparto de la carga que afectaron a accionistas y acreedores subordinados de las entidades que recibieron apoyo público.

Permítanme que subraye que uno de los objetivos de las negociaciones en las que participaron el Banco de España y el FROB consistió en tratar de moderar, en lo posible, el coste que debían soportar los inversores minoristas en productos híbridos, como participaciones preferentes y deuda subordinada, derivado de los ejercicios de reparto de la carga exigidos por el programa de asistencia financiera para las entidades que recibieron ayudas públicas. De esas negociaciones surgió la fórmula de conversión de los híbridos en acciones ordinarias de las entidades que permitió moderar los recortes de valoración, el establecimiento de un mecanismo de liquidez para esas acciones a través de compras realizadas por el Fondo de Garantía de Depósitos y, sobre todo, la aceptación por parte de las autoridades europeas de la instauración de mecanismos de arbitraje, como alternativa extrajudicial, para los inversores afectados por una inadecuada comercialización de esos instrumentos. Estas actuaciones han permitido, según datos del FROB, que los inversores minoristas hayan recuperado, en su conjunto, cerca del 80% de su inversión en los instrumentos híbridos afectados por los ejercicios de reparto de la carga.

En paralelo, se realizaron actuaciones relevantes en distintos ámbitos que contribuyeron a aumentar la solidez de las entidades y a restaurar la confianza de los inversores. Recuerden ustedes, por ejemplo, las directrices o recomendaciones emitidas por el Banco de España sobre la transparencia y la adecuada contabilización de los créditos refinanciados, la retribución de los depósitos o el reparto de dividendos.

Estas acciones del Banco de España formaron parte de una estrategia de Estado que exigió la cooperación estrecha entre distintas instancias. El Banco de España actuó siempre en coordinación con el Gobierno –responsable de impulsar, entre otras actuaciones, los cambios normativos- y, en particular, con el Ministerio de Economía, mediante la interacción bilateral, o a través de la participación de ambas instituciones en el FROB, de cuya Comisión Rectora forma parte, además, el Ministerio de Hacienda.

El FROB, por su parte, desempeñó un papel crucial en la ejecución de los ejercicios de recapitalización, restructuración y reparto de la carga y fue capaz de poner en funcionamiento la SAREB en muy pocos meses. Asimismo ejerció de modo riguroso como accionista principal de los bancos nacionalizados desarrollando una estrategia ordenada de privatización de las entidades en resolución y promoviendo la identificación y comunicación a los organismos jurisdiccionales de posibles conductas impropias por parte de los anteriores gestores.

El esfuerzo más importante para la superación de la crisis ha sido el realizado por el contribuyente que, en un periodo adverso para el crecimiento y el empleo, debió aportar recursos muy cuantiosos, a través del FROB, por un importe cercano al 4% del PIB, según datos recientemente hechos públicos por el Banco de España. Debe, en todo caso, enfatizarse que esos fondos no han servido para aliviar las pérdidas de los accionistas sino, esencialmente, para proteger a los depositantes y restaurar la estabilidad financiera. No obstante, la experiencia española como la de otros países afectados por la crisis financiera global ilustra la relevancia de los trabajos acometidos recientemente para el establecimiento de mecanismos de resolución de entidades de crédito que minimicen el uso de fondos públicos.

5. La integración en la unión bancaria

Los avances realizados en los últimos años a los que me acabo de referir han logrado que la banca española se integre con normalidad en la Unión Bancaria y, en particular, en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), consiguiendo pasar holgadamente los análisis pormenorizados de sus balances y de su capacidad de resistencia efectuados en 2014 y en 2016.

No es necesario enfatizar la importancia del proyecto de unión bancaria para el proceso de construcción europeo, el fortalecimiento de la Unión Monetaria y la preservación de la estabilidad financiera. Tampoco debería ser preciso señalar que está en el interés de nuestro país contribuir de modo decidido y sin reserva alguna al adecuado desenvolvimiento del nuevo marco supervisor. Hoy por hoy, puede discutirse si la disponibilidad de un supervisor único y un mecanismo único de resolución –que implican, por supuesto, una considerable cesión de soberanía nacional- resulta suficiente para asegurar la sostenibilidad de la integración económica y monetaria, pero su necesidad está fuera de toda duda si este es el objetivo pretendido.

Por ello, creo que resulta un motivo de satisfacción general la significativa participación española en la puesta en funcionamiento del MUS. En concreto, casi un centenar de expertos del Banco de España han pasado a engrosar las filas del nuevo supervisor europeo, tras superar exigentes procesos competitivos de selección, siendo la institución que más recursos humanos ha aportado al BCE para el ejercicio de su nueva función supervisora. Entre ellos, se encuentran un director general y tres directores generales adjuntos, además de un buen número de expertos que ocupan puestos de responsabilidad. Todo ello supone un reconocimiento incontestable de la valía profesional de nuestros especialistas.

Por otra parte, en sus casi tres años de vida, el MUS ha ido incorporando a sus procedimientos supervisores comunes buena parte de las mejores prácticas de las autoridades nacionales. Entre estas prácticas se encuentran, ciertamente, algunas muy arraigadas en la inspección del Banco de España y que conforman los rasgos principales de su enfoque supervisor. Por ejemplo, el MUS acaba de emitir un documento a consulta pública donde establece pautas para la adecuada provisión de los créditos dañados y asigna una importancia significativa y creciente a la revisión de la valoración de los activos en los balances



bancarios (clasificación de préstamos, valoración de garantías, dotación de provisiones...), tal y como el Banco de España, en mayor medida que otros supervisores, viene haciendo desde hace años. Asimismo, el MUS ha lanzado un proyecto ambicioso de revisión de los modelos internos de las entidades para el cálculo del riesgo global asumido por estas (esto es, los activos ponderados por riesgo), que previsiblemente acercará los estándares aplicados por el MUS a la práctica supervisora española, más conservadora que la correspondiente a otras jurisdicciones.

Creo que estos ejemplos ilustran que el mecanismo único de supervisión no solo resulta en todo caso esencial para reforzar la estabilidad de nuestro sistema financiero en el marco de nuestra pertenencia a la Unión Económica y Monetaria sino también que el supervisor español tiene una oportunidad real – que ya se viene aprovechando desde el primer momento- para contribuir de modo constructivo al ejercicio eficaz de la función supervisora en la unión bancaria.

6. Algunos retos pendientes

Para finalizar, dado que el capítulo sexto del plan de trabajo de esta Comisión trata sobre retos para el futuro, quisiera añadir alguna breve reflexión sobre posibles tareas pendientes en el ámbito normativo.

Naturalmente, después de la ambiciosa reforma emprendida y más allá de la asunción de los nuevos estándares regulatorios internacionales –tanto en el ámbito prudencial como en el de la resolución- que se vayan adoptando por la UE, no parece que sean precisos proyectos legislativos del mismo calado que los acometidos diligentemente en los últimos años.

Con todo creo que existe margen para adoptar algunas reformas que permitan perfeccionar la organización de nuestro sistema financiero y la arquitectura institucional de su supervisión.

En primer lugar, creo que procede profundizar en la reforma del sector cooperativas, tal y como el Banco de España viene proponiendo desde hace tiempo, con el fin de adaptar el sector al nuevo contexto regulatorio y competitivo sin que ello implique la desaparición de sus señas de identidad. En mi opinión, estas reformas deben no solo promover la integración de las cooperativas en grupos que permitan la mutualización y diversificación del riesgo sino que, también, deben buscar el perfeccionamiento de los esquemas de gobernanza y establecer normas para la adecuada comercialización de las aportaciones al capital, profundizando en la línea ya iniciada por el RDL 11/2017 que esta cámara convalidó hace unos meses.

En cuanto a la arquitectura institucional, pienso que sería conveniente corregir algunas singularidades de nuestro modelo de vigilancia del sistema financiero, como la falta de independencia funcional de algunos supervisores sectoriales. Además, podría considerarse la creación, posiblemente en torno a la actual CNMV, de una agencia supervisora integrada de las normas de conducta y de protección del inversor que incluya un mecanismo vinculante de resolución de disputas entre todo tipo de entidades financieras y sus clientes.

Creo además que no debería demorarse más la creación de una autoridad macroprudencial, en el ámbito del Banco de España, siguiendo el ejemplo de la mayor parte de las jurisdicciones de nuestro entorno y las recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico y del Fondo Monetario Internacional.

En este mismo terreno de la política macroprudencial, quizás el aspecto más novedoso que ofrece la revisión del marco regulatorio internacional tras la crisis, debería posiblemente revisarse el abanico de instrumentos incorporados a nuestra legislación. En la normativa española no se consideran explícitamente algunos instrumentos que en otras jurisdicciones se han mostrado particularmente efectivos para contener desequilibrios macrofinancieros, como el exceso de endeudamiento o la sobrevaloración de los precios de la vivienda, similares a los que la economía española precisamente



experimentó antes de la crisis y que, en gran medida, explican, como he señalado antes, su desencadenamiento y gravedad. Entre ellos se encuentran la introducción de límites a la relación entre el volumen prestado y el valor de la garantía en los créditos hipotecarios o la posibilidad de imponer restricciones o penalizaciones prudenciales en los casos en que el volumen prestado o la carga financiera asociada superen determinados porcentajes de la renta disponible del prestatario.

Con ello concluyo y me pongo a disposición de Sus Señorías para comentar o contestar las observaciones o preguntas que quieran formularme.

Muchas gracias.